

LA “ORIENTACIÓN FUNDAMENTAL” EN EL GOBIERNO DE LA EMPRESA: LOS TRES INFORMES ESPAÑOLES DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO

Domènec Melé, IESE Business School, Universidad de Navarra, España
Pedro Regojo, AESE Business School, Portugal

Resumen

El conocimiento de la finalidad de la empresa, determina lo que aquí denominaremos la “orientación fundamental” del gobierno de la empresa. Los informes sobre buen gobierno corporativo suelen asumir cierta finalidad para la empresa tomada de alguna teoría económica o sociológica. Este artículo analiza críticamente, desde una perspectiva ética, cuál es la orientación fundamental para el gobierno de la empresa en cada una de los tres informes españoles sobre gobierno corporativo presentados hasta ahora. Se concluye que los informes Olivencia y Conthe están enraizados en una racionalidad económica, aunque aceptan, sin apenas justificar, ciertas restricciones éticas o de responsabilidad social a la maximización de beneficios, y para el Conthe se insiste en que ha de ser en condiciones de sostenibilidad. El informe Aldama tiene una visión más amplia, viendo la empresa como parte de la sociedad con una misión a cumplir. Señala también muchas y detalladas exigencias éticas y la necesidad de que la empresa contribuya a los intereses generales de la sociedad. Se concluye señalando la necesidad de un debate filosófico, ya que la orientación fundamental de la empresa es una cuestión extraeconómica y la racionalidad económica no puede justificar algo que es propio de una racionalidad más amplia.

1. INTRODUCCIÓN

Desde principios de los años 1990, se vienen publicando informes o códigos denominados de ‘gobierno corporativo’ (*Corporate Governance*) o de ‘buen gobierno’ de la empresa. Algunos de ellos son de carácter internacional, como el código de la OCDE, mientras que otros son de índole nacional. La proliferación de documentos de este tipo se pone de manifiesto considerando que, entre los años 1992 a 2006, en el conjunto de los 25 estados miembros de la Unión Europea se publicaron cerca de noventa informes o códigos de gobierno corporativo¹. En España, hasta ahora, se ha publicado tres informes de este tipo: el Informe Olivencia (1998), el Informe Aldama (2003) y el denominado de forma breve: “Código unificado de buen gobierno” (2006).

¹ Algunos de esos códigos son revisiones de textos anteriores. Una relación completa de los códigos elaborados puede encontrarse en la página web de la *European Corporate Governance Institute* (www.ecgi.org).

La mayor parte de los códigos tratan con bastante detalle las responsabilidades o tareas que los Consejos deben realizar. Entre ellos, elegir estrategias; intervenir en las decisiones que puedan tener un mayor impacto en la situación patrimonial, financiera o de rentabilidad de la empresa; controlar riesgos, verificar objetivos propuestos, intervenir en la contratación, remuneración y evaluación de los principales ejecutivos; velar para evitar conflicto de interés en la dirección y gobierno de la empresa; asegurar la calidad de la información suministrada a los mercados y a los accionistas; tomar decisiones de gobierno para la compañía, crear comités y definir sus funciones, evaluar el trabajo del Consejo, etc. Pero, más allá de estos aspectos concretos, en todos los informes de buen gobierno subyace la cuestión de qué intereses han de priorizarse en el gobierno de la empresa. Ello responde a la existencia de diversos grupos implicados en la empresa cuyos intereses pueden estar en conflicto. Si tales conflictos no se pueden armonizar, será necesario priorizar. Pero, ¿cómo hacerlo? En la práctica, los informes y códigos de el gobierno corporativo presentan algúntipo de objetivo o fin último a la que hay que orientar decisiones, políticas y actuación corporativas. Esta teleología no sólo permite dirimir intereses en conflicto, sino también dar una *orientación fundamental* a la actividad de la empresa.

En este artículo, en primer lugar, discutiremos cuál debe ser esta orientación fundamental. A continuación analizaremos y discutiremos cuál es la orientación fundamental que, de hecho, han adoptado cada uno de los tres informes españoles de gobierno corporativo. Finalmente, y a modo de conclusión, resumiremos las críticas presentadas a las propuestas españolas sugiriendo algunas posibles mejoras.

2. LA ORIENTACIÓN FUNDAMENTAL DEL GOBIERNO DE LA EMPRESA

El gobierno corporativo «trata del ejercicio del poder en las empresas»², pero el poder exige responsabilidad. Como afirma Cadbury, pionero en buen gobierno de la empresa, «los asuntos básicos de gobierno son el poder y la responsabilidad»³. Pero: ¿de dónde surge esa responsabilidad? ¿Cómo se determina? ¿Cuáles son las exigencias de un buen gobierno corporativo?

Los informes y códigos se refieren a ‘buen gobierno’ y, si queremos hablar con propiedad de “buen gobierno”, hemos de empezar por constatar que el término ‘bueno’ incluye no sólo aspectos técnicos (que funcione bien), sino también éticos (que sea éticamente correcto). El gobierno de la empresa será ‘bueno’, en sentido ético, en la medida en que responda y se ordene a la finalidad que ha de cumplir la empresa en la sociedad para lograr una ‘buena sociedad’, una sociedad con calidad humana.

Con frecuencia, los informes y códigos de buen gobierno toman la finalidad de la empresa de la teoría económica, y la identifican con un objetivo (económico) a maximizar. Sin embargo, la cuestión de la finalidad de la empresa no es de carácter

² T. CLARKE, *Theories of corporate governance. The philosophical foundations of corporate governance*, Routledge, New York 2004, p. 1.

³ A. CADBURY, *Corporate governance and chairmanship*, Oxford University Press, Oxford 2002, p. 3.

económico, sino filosófico. De hecho, las teorías económicas, aunque casi nunca lo explicitan completamente, se basan en criterios filosóficos o ideológicos, como el derecho de propiedad, la empresa considerada como una sociedad de capitales, el valor del libre mercado como mejor medio para la asignación de recursos, la obligación de la dirección y del gobierno corporativo ha de rendir cuentas exclusivamente a los accionistas, etc. En todas estas cuestiones, generalmente asumidas de modo acrítico, subyace una determinada visión del hombre, la empresa y la sociedad, cuya correcta determinación son de crucial importancia para definir una correcta orientación fundamental para el gobierno de la empresa.

La 'orientación fundamental' del gobierno corporativo de la empresa no es otra cosa que el criterio último que ha de regir el buen gobierno de la empresa. No todos los informes sobre buen gobierno corporativo abordan con claridad esta cuestión de la orientación fundamental de la empresa, sino que toman la orientación fundamental como algo dado; o cuando la definen apenas indagan cuáles son los fundamentos éticos que la avalan.

Una visión bastante usual es ver la empresa únicamente desde una perspectiva económica, como un instrumento eficaz promovido por los poseedores de capital para crear riqueza y obtener el máximo retorno a su inversión. Esto llevaría a la acumulación de capital que permitirá nuevas inversiones y el consiguiente progreso económico. Desde esta perspectiva, la orientación fundamental debería ser crear riqueza para retornarla a los inversores.

Otra visión relativamente extendida es considerar la empresa como un ente que permite satisfacer intereses sociales diversos que convergen en la empresa, entre otros, los intereses de los empleados, accionistas, proveedores, clientes, comunidad local y de la sociedad en su conjunto. La orientación fundamental para el gobierno de la empresa sería entonces buscar la satisfacción de los diversos grupos sociales concurrentes. De este modo se supone que la empresa contribuiría a la armonía social al tratar de ponderar y equilibrar los diversos intereses en conflicto sin priorizar unos (accionistas) sobre otros (empleados, clientes, etc).

Desde una perspectiva legalista, algunos toman la orientación fundamental de la empresa de las orientaciones políticas existente en cada tiempo y lugar, expresadas en leyes y regulaciones para las distintas instituciones sociales, una de las cuales sería la empresa. Algunos añadirían ciertas demandas sociales que vendrían a ser quasi-regulaciones.

Estas tres perspectivas, además de algún otro planteamiento menos influyente, se fijan en la empresa únicamente desde una visión particular. Visión que incluye explícitamente alguna idea de cuál ha de ser el papel de la empresa en la sociedad, ya sea crear riqueza, atender intereses sociales o actuar como institución en el contexto político-social. La perspectiva ética no desconoce que la empresa crea riqueza y que los inversores han arriesgado su dinero en ella, ni tampoco los intereses sociales en juego o la voluntad política y las demandas sociales, pero va más allá de todo ello,

introduciendo un elemento valorativo al preguntándose por la contribución de la empresa al bien de la sociedad a la que pertenece.

La necesidad de que la empresa concorra al bien de la sociedad surge de considerar que la empresa es, ante todo, una *comunidad humana* inmersa en la sociedad. La empresa, ciertamente, tiene objetivos económicos primordiales, pero está formada por personas que, con su trabajo directivo, creativo y operativo, llevan a cabo diversos fines, uno de los cuales, pero no el único, es crear riqueza.

La empresa no es posible sin la sociedad. Nace en la sociedad, se desarrolla en la sociedad, actúa en la sociedad, utiliza medios que le proporciona la sociedad (infraestructuras, legislación, sistema educativo, patrimonio cultural, etc.) La empresa se beneficia de la sociedad y, a la vez, contribuye a desarrollo de la sociedad a través de un conjunto de fines que son inherentes a su actividad. Entre ellos, la creación o mantenimiento de empleos y un entorno de trabajo donde las personas pueden ejercitar y desarrollar sus talentos y ganarse la vida, ser un cauce eficaz para la inversión y para generar riqueza al producir y suministrar bienes y servicios de un modo eficiente y que facilita su accesibilidad. Permite también a otras empresas que le suministren productos, y aquellas a otras, de un modo concatenado. La empresa tiene también cierto impacto social y, en muchas ocasiones, una contribución efectiva al entorno socio-cultural en la comunidad local o comunidades donde opera.

Estos fines, que son intrínsecos a la empresa, pueden contribuir a crear una sociedad auténticamente humana, o como afirma algunos una sociedad de 'lo humano'; o no. El desarrollo económico, en las debidas condiciones, constituye un excelente soporte instrumental para crear una sociedad verdaderamente humana. Pero esto último es mucho más que mero desarrollo económico. Más aún, el desarrollo económico podría no crear una sociedad verdaderamente humana si la actividad económica se lleva a cabo sin el debido respecto a la dignidad y derechos de las personas, o con destrucción de las interrelaciones sociales que dan consistencia a la sociedad o abusando del medio ambiente natural. Tampoco la búsqueda de intereses sociales, sin más, es garantía suficiente de que la empresa está contribuyendo al bien de la sociedad. Hay intereses demagógicos, mientras que otros ponen en peligro la continuidad de la empresa, al quitarle una razonable competitividad.

La finalidad de la empresa incluirá los fines antes citados si contribuyen a crear una sociedad auténticamente humana y de un modo duradero, ya que lo bueno si perdura es aún mejor. Discutir a fondo qué constituye una sociedad auténticamente humana cae fuera de los límites de este breve artículo, pero, en primera aproximación puede asegurarse que el común sentir de mucha gente sensata es que una sociedad auténticamente humana requiere que se respeten las personas en su dignidad y derechos y no se abuse del medio ambiente; que se favorezca la cohesión social y el desarrollo, en un ambiente de libertad, armonía y paz, mediante una amplia red de relaciones sociales basadas en la reciprocidad y la cooperación.

La orientación fundamental de la empresa ha de ser la prosecución sostenida de los fines intrínsecos a la empresa que contribuyen a una sociedad auténticamente humana, sirviendo a diversas necesidades humanas, tanto de quienes forman la empresa como de quienes reciben los efectos de la actividad empresarial. Esta contribución a la sociedad de lo humano de un modo sostenible en el tiempo y dentro de la misión propia de la empresa ha de constituir, por tanto, la orientación fundamental de la empresa. Una orientación que, en el fondo, viene dada por la contribución específica de la empresa al bien común de la sociedad.

En estas consideraciones no estamos lejos de las enseñanzas sociales de la Iglesia católica, que considera que todo grupo o institución social, incluyendo la empresa, han de estar orientados hacia el bien común, esto es, el bien de todo el hombre y de todos los hombres⁴. De un modo más concreto, nos acercamos al Papa Juan Pablo II, cuando afirma que “la finalidad de la empresa no es simplemente la producción de beneficios, sino más bien la existencia misma de la empresa como *comunidad de hombres* que, de diversas maneras, buscan la satisfacción de sus necesidades fundamentales y constituyen un grupo particular al servicio de la sociedad entera. Los beneficios –añade– son un elemento regulador de la vida de la empresa, pero no el único.”⁵

Si el razonamiento anterior es correcto, la orientación fundamental para el gobierno de la empresa es, pues, procurar el bien de la empresa en su conjunto de modo que ésta pueda realizar sus fines en servicio de las personas implicadas en su actividad y de toda la sociedad. Ahora bien, ¿es ésta la orientación fundamental de la empresa señalada en los informes españoles para el buen gobierno de la empresa?

3. LA ORIENTACIÓN FUNDAMENTAL EN LOS TRES INFORMES ESPAÑOLES DE BUEN GOBIERNO

Como se ha indicado en la introducción, el primer informe español sobre el buen gobierno de las empresas es de 1998 y se conoce como Informe Olivencia (IO), en honor al presidente de la comisión que la elaboró a instancias del gobierno español, el economista, Prof. Manuel Olivencia. Previamente se habían ya publicado los informes Cadbury (1992) y Greenbury (1995) en el Reino Unido, el informe Vénot I en Francia y el Peter (1997) en los Países Bajos. El IO contó también como importante precedente con dos documentos publicados por el ‘Círculo de Empresarios’. Uno sobre la reforma de los consejos de administración en 1995 y otro con propuestas de regulación para mejorar el funcionamiento de los consejos de administración.

Este Informe, aunque supuso un importante avance, sufrió críticas, tanto desde la perspectiva ética⁶, como en la falta de implantación práctica y no pocas insuficiencias,

⁴ PONTIFICIA COMISIÓN JUSTICIA Y PAZ, *Compendio de Doctrina Social de la Iglesia*.

Madrid/Barcelona: BAC/Paneta, 2005, nn. 164ss. La orientación de la empresa al bien común ha sido explicitada por el Papa JUAN PABLO II, *Encíclica ‘Centesimus annus’* (1991), n. 43

(www.vatican.va). Sobre este tema puede verse D. Mele, Melé, D. (1992), ‘Orientaciones éticas para la empresa’ en F. Fernández (ed.), *Estudios sobre la “Centesimus annus”*. Madrid: Unión Editorial.

⁵ JUAN PABLO II, *Encíclica ‘Centesimus annus’* (1991), n. 35.

⁶ P.e., J. L. FERNANDEZ-FERNANDEZ, 1999: ‘Ethics and the board of directors in Spain: The Olivencia

especialmente en relación con cuestiones de transparencia, información y diligencia de empresas cotizadas en bolsa.

En julio de 2002, se constituyó otra Comisión para el estudio de los criterios y pautas a que deberían someterse las sociedades emisoras de valores con la finalidad de aumentar la transparencia y la seguridad en los mercados financieros. Con este nuevo grupo de trabajo, presidido por el empresario D. Enrique Aldaba, se pretendió revisar las prácticas de buen gobierno y el suministro de información que habían sido propuestas en el Informe Olivencia y acelerar su implantación en las empresas cotizadas.

El texto se concluyó en enero de 2003 y es conocido como *Informe Aldama* (IA). Las reflexiones y recomendaciones de este informe van dirigidas no sólo a las sociedades que cotizan en bolsa sino también a prestadores de servicios profesionales en los mercados de capitales: auditores, analistas financieros, bancos de inversión y agencia de calificación. La Comisión discutió en que medida debería proponer al gobierno que sus recomendaciones sobre gobierno corporativo fueran de cumplimiento obligatorio y se inclinó a favor de la autorregulación, exigiendo al mismo tiempo a las empresas la máxima transparencia en el uso y difusión de la información.

El informe más reciente es el “Código unificado de recomendaciones sobre buen gobierno de las sociedades cotizadas” (CU), publicado en 2006. Fue redactado por un grupo de trabajo creado por el gobierno español para asesorar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en la armonización y actualización de las recomendaciones de los informes anteriores, Olivencia y Aldama sobre el buen gobierno de las sociedades cotizadas en Bolsa. La actualización se llevó a cabo considerando en incluyendo diversas recomendaciones y propuestas emanadas de la Comisión Europea⁷.

Veamos ahora como considera cada uno de estos informes la cuestión de la orientación fundamental del gobierno de la empresa:

a) Informe Olivencia

El Informe Olivencia es decididamente teleológico al afirmar que “el buen gobierno de la sociedades reclama un aclarar definición de los fines que debe perseguir la administración de la sociedad.” (IO, II, 1.3). Para definir estos fines el IO recurre a una convicción para parecen compartieron todos, o la mayoría de miembros de la comisión redactora. Literalmente afirma: “La Comisión ha llegado al convencimiento de que la llamada solución ‘financiera’ es la más adecuada para que haya un ejercicio efectivo y preciso del principio de responsabilidad y la que mejor responde a las expectativas de

Code of good governance’ *Journal of Business Ethics*, **22**(3), 233-247; J. F. LOZANO, 2000: ‘The Spanish Code for Good Corporate Governance (Olivencia Report): An Ethical Analysis’ *Journal of Business Ethics*, **27**(1/2) 175-181; A. J. SISON, 2000: ‘The Cultural Dimension of Codes of Corporate Governance: A Focus on the Olivencia Report’ *Journal of Business Ethics*, **27**(1/2): 181-193.

⁷ En concreto, la ‘Recomendación sobre consejeros externos y comisiones del Consejo’ (2005/1913/EC), la ‘Recomendación sobre retribuciones de consejeros de sociedades cotizadas’ (2004/913/EC) y también la Propuesta sobre revitalización de la Junta general de Accionistas.

los inversores, que es a quienes, en definitiva, ha de darse cuenta y razón de la gestión.” (IO, II, 1.3). Como consecuencia de esta convicción se fija la orientación fundamental a la que debe dirigirse la empresa y se presenta a modo de recomendación para todas las empresas, afirmando: “recomendamos establecer como objetivo último de la compañía, y por consiguiente como criterio que debe presidir la actuación el Consejo [de Administración], la maximización del valor de la empresa o, para decirlo con una fórmula que ha arraigado en los medios financieros, la creación de valor para el accionista.” (IO, II, 1.3)

Aparte de esta razón, el IO añade otras tres para abundar en lo que propone como orientación fundamental de la empresa. La primera es la claridad de este objetivo frente a otro que presenta como alternativa, y al que denomina “interés sociales”, al que consideran una interpretación más amplia, pero también más confusa. Argumenta que la orientación fundamental u objetivo último de la empresa elegido “proporciona al Consejo y sus instancias ejecutivas sujetas a supervisión una directriz clara que facilita la adopción de decisiones y la evaluación de sus decisiones.” (IO, II, 1.3). La segunda razón apuntada por el informe es que “en los mercados competitivos, favorece la formación del capital y la más correcta asignación de recursos.” (IO, II, 1.3). El tercer argumento es porque acompaña eficientemente el diseño de la organización a los incentivos y riesgos de todas las partes implicadas en la empresa.” (IO, II, 1.3). Tras señalar esta orientación fundamental, el IO se apresura a señalar algunas restricciones a la maximización del valor para el accionista, indicando que “esto no significa que el Consejo y la dirección de la compañía hayan de perseguir los intereses de los accionistas a cualquier precio, desconsiderando o considerando insuficientemente los que atañen a otros grupos implicados en la empresa y en la propia comunidad en la que ésta se ubica.” (IO, II, 1.3) Concretamente, señala que el interés de los accionistas ha de conseguirse:

- 1) Respetando las exigencias impuestas por el derecho (e.g., normas fiscales y medioambientales)
- 2) Cumpliendo de buena fe las obligaciones contractuales explícitas e implícitas concertadas con otros interesados (trabajadores, proveedores, acreedores, clientes)
- 3) Observando aquellos deberes éticos que sean apropiados para la responsable conducción de los negocios. (IO, II, 1.3)

La maximización del valor de la empresa, implícitamente entendido exclusivamente en términos económicos, o ‘creación de valor para el accionista’ tomada como orientación fundamental con algunas restricciones es consistente con la misión asignada al Consejo de Administración, el cual – afirma el Informe considerado – “debe configurarse básicamente como un instrumento de supervisión y control, dirigido a alinear los planes de quienes gestionan la empresa con los intereses de quienes aportan los recursos y soportan los riesgos.” (IO, II, 1.1)

b) Informe Aldama

El modo de entender la orientación fundamental de la empresa en el Informe Aldama difiere notablemente del IO. En lugar de considerar que el objetivo último de la empresa es maximizar el valor de la empresa, afirma que “La primera obligación de la empresa es el cumplimiento de su misión dentro del marco legal general” (IA, III.3). Esta misión, sea la que sea, incluye la continuidad de la empresa excluyendo una visión ‘cortoplacista’. Este aspecto queda claro, al menos, en los dos textos que citamos a continuación:

«La Comisión quiere insistir en la misión de todos los miembros del Consejo de defender la viabilidad a largo plazo de la empresa, así como en la unidad de acción de todo el Consejo en la protección conjunta de los intereses generales de la sociedad y en la obligación de todos los consejeros de cooperar en ese sentido» (IA, IV.2)

“El gobierno corporativo de la empresa y la dirección ejecutiva han de considerar los diversos intereses concurrentes en una decisión, pero el criterio superior para dirimir intereses en conflicto y para avanzar es el bien de la empresa en su conjunto y su continuidad a largo plazo” (IA, III.3).

El IA no margina la creación de valor, incluso su maximización, pero con dos matizaciones importantes: “los administradores están sujetos a dos imperativos: maximizar la creación de valor, no entendido ni única ni principalmente como valor de cotización bursátil en un determinado momento, y distribuir correctamente ese valor o beneficio.” (IA, III, 2.1)

Por otra parte, el IA coincide con el IO en que la creación de riqueza, ha de estar presidida por el respeto por las leyes, pero va más allá, añadiendo la necesidad de actuar según valores y principios éticos y con responsabilidad social. Literalmente señala que “el respeto hacia los valores éticos en la vida profesional es imprescindible y sin él las reglas y prácticas relativas al gobierno de la empresa resultarán insuficientes.” (IA, III.3). Respecto a las responsabilidades señala que las empresas han de cumplir no sólo su misión específica sino también asumir y cumplir con un conjunto de responsabilidades sociales. Entre esas responsabilidades se mencionan las siguientes: asegurar la continuidad de la empresa a largo plazo, cumplir las leyes, evitar toda actuación injusta, minimizar los efectos colaterales negativos ocasionados por la actividad empresarial y tener actuaciones positivas con todos *stakeholders* (IA, III.3)

c) Código Unificado de buen gobierno

El Código Unificado de Buen Gobierno de 2006 propone que “el objetivo último de la compañía y, por tanto, el criterio que presida la actuación del Consejo sea la maximización, de forma sostenida, del valor económico de la empresa.” (CU, II, 6). En esta línea recomienda “que el Consejo desempeñe sus funciones con unidad de

propósito e independencia de criterio, desempeñe el mismo trato a todos los accionistas y se guíe por el interés de la compañía, entendido como hacer máximo, de forma sostenida, el valor económico de la empresa.” (CU, II,7)

La argumentación utilizada es muy parecida a la del Informe Olivencia, aunque más incompleta. En refiere a la rendición de cuentas al accionista y a la claridad del objetivo. Reitera que “frente a otras interpretaciones más amplias del ‘interés social’, ésta [maximizar el valor para el accionista] parece preferible, porque proporciona al Consejo y a las instancias ejecutivas sujetas a su supervisión una directriz clara que facilita la adopción de decisiones y su evaluación”.

Al igual que el IO, la orientación hacia los intereses de los accionistas es también prioritaria en el CU, pero especificando que todos los Consejeros, con independencia de cual sea el origen o la causa de su nombramiento, deben tener como propósito común la defensa del “interés social”, entendido como el interés común de los accionistas o, si se prefiere, como en el interés del accionista común (CU, II, 6).

Los grupos implicados o de interés (*stakeholders*) son también tomados en consideración. En este sentido, el CU recomienda al Consejo que “vele para que sus relaciones con los grupos de interés (*stakeholders*), la empresa respete las leyes y reglamentos; cumpla de buena fe sus obligaciones y contratos; respete los usos y buenas prácticas de los sectores y territorios dónde ejerza su actividad; y observe aquellos principios adicionales de responsabilidad social que hubiera aceptado voluntariamente.” (CU, II, 7). Si comparamos estas prescripciones con lo expuesto más arriba en relación con las restricciones del IO en la maximización del valor para el accionista el valor económico, observaremos un gran parecido.

4. DISCUSIÓN

El IO con su decidida orientación a los accionistas está alineado con el capitalismo fiduciario, que sostiene que quienes gobiernan o dirigen la empresa se deben exclusivamente a los propietarios en nombre de los cuales gobiernan la empresa y han de trabajar por sus intereses sin más límites que las leyes, las ‘reglas del juego’ de un mercado libre y quizá alguna costumbre ética local.

La orientación fundamental de la empresa hacia el valor para el accionista el IO lo justifica recordando que el Consejo de Administración debe rendir cuentas ante los accionistas (y otros potenciales inversores), a quienes se supone interesados en obtener el máximo retorno a su inversión. Aunque no se diga explícitamente, esta rendición de cuentas a los accionistas es también lo que establece la ley.

Rendir cuentas a los accionistas es una exigencia legal y un deber de justicia. Sin embargo, eso no significa que no se deba rendir cuentas a nadie más, ni muchos menos que su responsabilidad moral sea maximizar el valor para el accionista. Los propios redactores parecen advertir esto último al señalar que la orientación al valor del accionista “no significa que el Consejo y la dirección de la compañía hayan de perseguir

los intereses de los accionistas a cualquier precio, desconsiderando o considerando insuficientemente los que atañen a otros grupos implicados en la empresa y en la propia comunidad en la que ésta se ubica.” De este modo muestras su voluntad de introducir ciertas restricciones, concretamente las obligaciones legales y contractuales y “aquellos deberes éticos que sean apropiados para la responsable conducción de los negocios.” Esto último no se justifica ni se concreta qué se entiende por una responsable conducción de los negocios. En todo caso, la orientación fundamental adoptada responde a la racionalidad económica y la ética aparece como una restricción impuesta a la dinámica económica y separada de la orientación fundamental.

Las otras razones del IO para esta orientación fundamental merecen también un comentario. No cabe duda de que la maximización de beneficios es un objetivo claro que facilita la adopción de decisiones y su evaluación, pero el que sea claro no significa que sea correcto. Enron, WorldCom y Tyco, por citar unas pocas empresas bien conocidas por haber estado envueltas en sonoros escándalos empresariales tenían por objetivo justamente el indicado en el IO. Un objetivo claro pero insuficiente, que incitó a fraudes inimaginables. Por otra parte, la comparación con ‘intereses sociales’ sirve para mostrar la mayor claridad, pero no para mostrar que está la orientación fundamental es la correcta.

Un punto fuerte de la orientación fundamental del IO, en la tradición de Adam Smith, es que en los mercados competitivos, la orientación al accionista favorece la formación del capital y la más correcta asignación de recursos. Habrá que tenerlo en cuenta como uno de los fines apuntados (creación de riqueza), pero existe el riesgo de volcarse al corto plazo en detrimento del largo plazo. No atender otros fines simultáneamente puede significar no obtener ni siquiera este fin. Además, pensar sólo en el interés del accionista puede menoscabar otros intereses legítimos. Por otra parte, como ya se ha indicado, el concepto de desarrollo no se puede limitar al desarrollo económico. Algo parecido cabría afirmar respecto la ayuda del objetivo último adoptado en el diseño de la organización, incentivos y riesgos de todas las partes implicadas en la empresa. La economía de la organización es importante pero no agota la realidad de la organización. Una organización diseñada exclusivamente con parámetros económicos es mecanicista y, por ello, inhumana.

El Informe Aldama es mucho más ajustado a la orientación fundamental basada en criterios éticos que hemos presentado al principio. Por un lado, expresa una guía general muy próxima al concepto de bien común al afirmar que el deber del consejo de administración de prestar atención a “la protección conjunta de los intereses generales de la sociedad y en la obligación de todos los consejeros de cooperar en ese sentido”. Por otro lado, señala el bien de la empresa y su continuidad como criterio para decidir en caso de conflicto, al afirmar que “el criterio superior para dirimir intereses en conflicto y para avanzar es el bien de la empresa en su conjunto y su continuidad a largo plazo”. Es, pues, el bien de la empresa como institución y su continuidad en el tiempo el que proporciona la orientación fundamental, y no uno de los constituyentes de la empresa (accionistas o cualquier otro).

En el IA, la primera obligación de la empresa es “el cumplimiento de su misión” cumpliendo las leyes. En algunas empresas, su misión puede estar concretada en lograr el máximo retorno para el accionista, pero la misión puede incluir también otros objetivos no estrictamente económicos. Sin embargo, el IA sugiere no orientar la empresa exclusivamente a maximizar el valor del accionista, esto es, al valor de la empresa en términos bursátiles, sino en un sentido más amplio. Literalmente habla de “maximizar la creación de valor, no entendido ni única ni principalmente como valor de cotización bursátil en un determinado momento”. Esto incluye sin duda el valor económico en el horizonte de largo plazo. Añade, además, que este valor ha de distribuirse correctamente, esto es, de un modo justo.

A pesar de las matizaciones, la ‘creación de valor’ parece referirse a valor económico, aunque también podría interpretarse en otras dimensiones (crecimiento en competencias, motivaciones, capital humano y social, etc.) indirectamente relacionadas con el valor económico. Por otra parte, maximizar evoca una función matemática en la que todas las variables menos una son restricciones. El informe en este punto no es excesivamente preciso que, tanto los textos revisados más arriba como el contexto del IA, muestran una visión más amplia de la puramente económica.

El Código Unificado de Buen Gobierno de 2006 trata de evitar el riesgo del ‘cortoplacismo’ subrayando que la maximización del valor económico de la empresa ha de lograrse *de forma sostenida*. Vuelve, pues, al enfoque del Informe Olivencia aunque explicitando que la maximización del valor económico ha de ser duradero, y no limitado al corto plazo. Esto ha de llevar a una visión más amplia que incluye la preocupación por todo aquello que hace sostenible la empresa, incluidos los legítimos intereses de los grupos implicados en la empresa (*stakeholders*).

Esto se aproxima a la preocupación por todos los fines y su mantenimiento de modo sostenible, pero la orientación, al igual que el IO es economicista. La orientación fundamental de la empresa es económica y todo lo demás se reduce a lo económico. También los aspectos éticos y sociales aparecen como restricciones y condicionantes para una racionalidad que es eminentemente económica. En este sentido puede interpretarse la preocupación por los *stakeholders*, ya que sin una adecuada consideración a estos grupos difícilmente podría maximizarse el valor económico de la empresa de un modo sostenible. Lo mismo puede afirmarse de los principios adicionales de responsabilidad social que la empresa hubiera aceptado voluntariamente. La exigencia de rendición de cuentas al accionista y a la claridad del objetivo en el CU son calçadas al IO y las críticas expuestas anteriormente son igualmente aplicables aquí.

5. A MODO DE CONCLUSIÓN

En este artículo se ha mantenido que la orientación fundamental de la empresa ha de ser la prosecución sostenida de los fines intrínsecos a la empresa que contribuyen a una sociedad auténticamente humana, sirviendo a diversas necesidades humanas,

tanto de quienes forman la empresa como de quienes reciben los efectos de la actividad empresarial.

Esta orientación, basada en 'lo humano', contrasta con otras tomadas de diversas ideologías, generalmente a través de teorías económicas que ven el gobierno de la empresa desde una racionalidad instrumental, propia de la economía, y no desde una racionalidad amplia que considere la empresa en su realidad humana, como una comunidad de personas dentro de la sociedad. Esto es precisamente lo que encontramos en el Informe Olivencia y el Código Unificado de 2006. En el primero declarando abiertamente que el como objetivo último de la compañía es la maximización del valor de la empresa y, en el segundo, matizando que esta maximización debe conseguirse de modo sostenible. Aunque, ambos informes introducen limitaciones legales, sociales y éticas a este objetivo, sin embargo, la racionalidad es eminentemente económica y lo que priva no es el servicio a las personas en toda su integridad, sino la creación de valor para el accionista.

Mucho más ajustado a la orientación fundamental propuesta es la que aparece en el Informe Aldama dónde se orienta la empresa "al bien de la empresa en su conjunto y su continuidad a largo plazo" que incluye la máxima creación de valor, aunque "no entendido ni única ni principalmente como valor de cotización bursátil en un determinado momento" y, además, se insta a distribuir correctamente ese valor o beneficio.

A la vista de lo expuesto, se debe concluir que el Informe Aldama presenta una mejor formulación de la orientación fundamental para el gobierno de la empresa que los otros dos, aunque cabría precisar un poco más la redacción en algún punto.

A nuestro juicio, los códigos adolecen de una buena base que justifique convincentemente la orientación adoptada y también explique con claridad, aunque no necesariamente con un solo objetivo claro y distinto no sólo el contenido genérico de la orientación fundamental para el gobierno de la empresa, sino también sus contenidos y modos operativos de aplicarlo en la toma de decisiones y en las prácticas de gobierno corporativo.

En definitiva, se necesita un debate filosófico, ya que la orientación fundamental de la empresa es una cuestión extraeconómica y la racionalidad económica no puede justificar algo que es propio de una racionalidad más amplia.